

2017年1月3日

美盛銳思 「美國小型股」顯著反彈

對美國小型股來說，2016年是甚為亮麗的一年，當中包括許多主要趨勢逆轉：羅素 2000 指數扭轉 2015 年的跌幅、價值股表現優於成長股，以及景氣循環性類股領先防禦性類股。



Francis Gannon
美盛銳思投資 共同投資長暨董事總經理

10 年銳思投資年資；24 年業內經驗

美國小型股仍具上漲空間



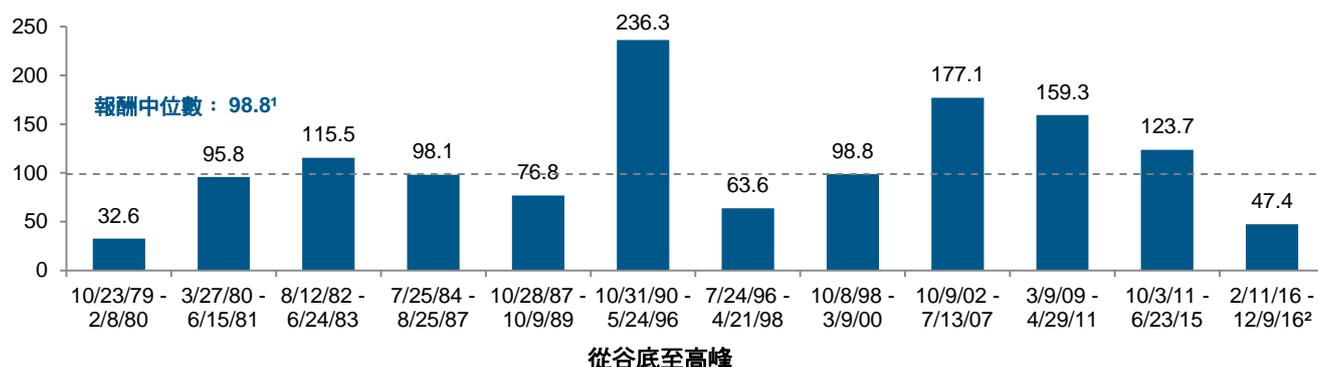
資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。
過往績效不保證未來結果。

羅素 2000 指數在 2016 年上升 21.3%，其亮麗表現與 2015 年的負報酬大相逕庭。此外，羅素 2000 指數顯著領先羅素 1000 指數 (+12.1%) 和標準普爾 500 指數 (+12.0%)，可見這也扭轉過去兩年對比大型股表現遜色的頹勢。美國小型股的強勢延續至 2016 年第四季，季內羅素 2000 指數上升 8.8%，而羅素 1000 指數和標準普爾 500 指數同樣只上漲 3.8% 的漲幅。

儘管美國小型股 2016 年走勢強勁，但與 2015 年 6 月 23 日的高峰相比，羅素 2000 指數在年底僅上漲 7.2%。值得注意的是，一般來說，美國小型股的漲幅可望高於指數漲幅，羅素 2000 指數由 2016 年 2 月 11 日谷底至 2016 年 12 月 9 日期間的高峰達 47.4% 漲幅。羅素 2000 指數自 1979 年成立以來，具 15% 或以上的跌幅總共達 12 次，而此之後的反彈期間報酬，其報酬率的中位數為 98.8%，如下圖。

美國小型股的升幅仍遠低於歷史中位數

代表美國小型股的羅素 2000 自成立以來，跌幅 ≥ -15% 之後，小型股的後續表現 (%)

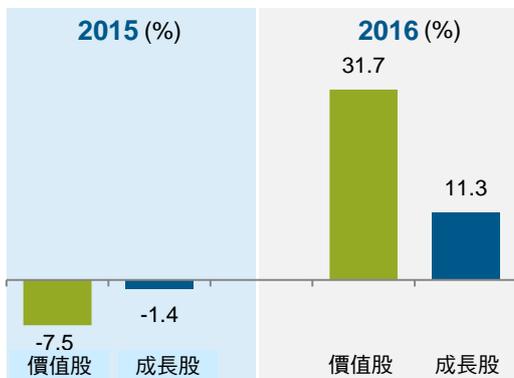


請參閱末頁重要資訊

資料來源：彭博社、銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。總報酬以美元計算。中位數計算不包含最近一次數據，最近一次統計僅表示截至 2016 年 12 月 9 日為止數字，不表示此次完整循環，該日為羅素 2000 指數至 2016 年底前的高峰。¹ 中位數只包括全面復甦期間；² 2016 年底該指數的最高水準。過往績效不保證未來結果。

市場展望：目前市場和經濟環境看來前景明朗，根據過往經驗，美國小型股的漲勢可望持續。此外，現階段的循環下，小型股報酬轉趨分歧、與其他資產相關性下降、加上殖利率曲線陡斜、企業破產件數增加，其實這些現象都是日漸正常化的跡象。事實上，我們認為市場在 2011 年至 2015 年期間的表現是異常時期，因為特殊的貨幣寬鬆政策導致金融市場的行為難以理解和前所未見。我們認為，市場正逐漸重返至歷史角度而言較正常的環境，我們相信這些因素都有利於美國小型股的表現。

美國「小型價值股」領先成長股一倍以上



羅素 2000 價值型指數在 2016 年也顯著反彈，2016 年底上漲 31.7%；對比之下，羅素 2000 成長型指數則上漲 11.3%。小型價值股的漲幅受惠於 2016 年第四季度非常強勁的上揚，包括美國大選過後令人驚艷的漲勢，單單第四季內就上漲 14.1%，相對同期間的小型成長股僅上漲 3.6%。

數個美國小型股領域受惠於逐漸加速的漲勢，與 2016 年大部分時間所見廣泛領域走強的趨勢相符。微型股延續其於 2016 年第三季度展現的強勢；而其中從評價面來看具非常便宜的股票（以自由現金流或銷售計算）和配息類股都是 2016 年第四季度表現最佳的小型股。

市場展望：2016 年往前推的過去七個年度當中，其中有六個年度美國小型價值股表現遜於小型成長股，現在看來，「美國小型價值股」逐漸處於優勢，接下來可望領漲成長股，這符合小型價值股過去歷史經驗上的優勢。

根據美盛旗下銳思投資超過 40 年的小型股投資經驗，目前的經濟和市場跡象反映價值股可望持續走強，此類似科技泡沫爆炸後的情況。

資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。過往績效不保證未來結果。

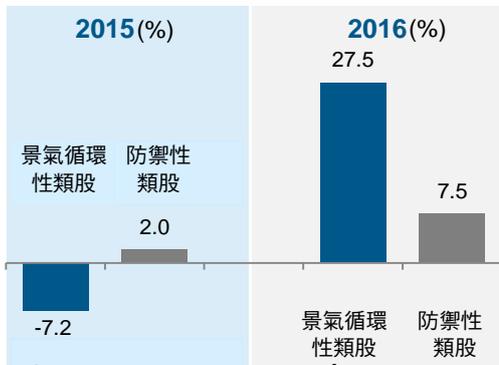
美國小型價值股的反彈可望持續

羅素 2000 價值型指數對比成長型指數的 10 年期年化歷史相對報酬差異，截至 2016 年 12 月 31 日。



¹ 資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。羅素 2000 價值型指數的 10 年期平均年度總報酬為 6.26%，羅素 2000 成長型指數則為 7.76%。
² -1.50% 代表兩者之間的差異。標準差是量化一系列資料偏差或離差數值的指標。約 68% 數值處於平均值的一個標準差內。過往績效不保證未來結果。

「景氣循環性類股」領先防禦性類股



資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。
過往績效不保證未來結果。

猶如小型價值股，景氣循環性類股在 2016 年表現顯著領先防禦性類股（景氣循環性類股和小型價值股表現傾向重疊），扭轉此類股票長期表現遜色的類勢；加上美國總統大選後的催化，景氣循環性類股的漲勢並不感到意外。

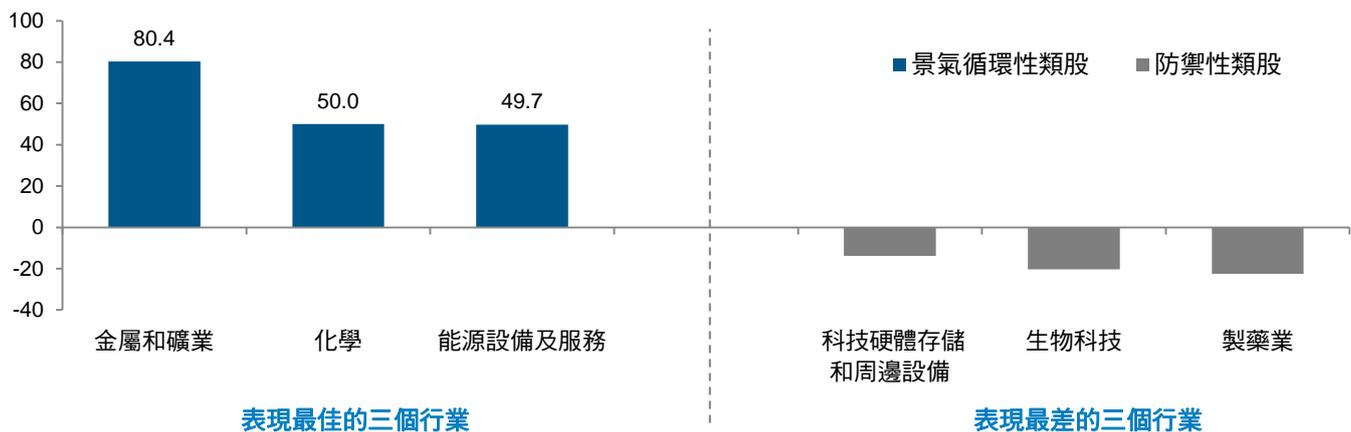
依類股來看，羅素 2000 指數表現最佳的類股是原物料、金融、工業 — 這些全都是景氣循環性類股。事實上，健康護理股（屬防禦性類股）是指數內唯一在 2016 年呈現淨下跌的類股。綜觀小型股指數，表現最佳的 10 大主要產業均屬景氣循環性類股，而表現最差的 10 大主要產業當中，其中有五個產業屬防禦性類股。

市場展望：我們認為景氣循環性類股似乎具備接下來持續領漲的優勢地位。其中，「金融類股」受惠於殖利率曲線轉趨陡斜，應可幫助提高銀行盈餘獲利；而經濟成長可能上揚，則有助刺激「工業」和不少「原物料類股」。此外，原物料類股也受惠於商品價格回升的趨勢，而這也動帶能源股走高。

此外，美國消費者支出持續增加，我們認為這些都是將會持續的潛在趨勢。不可否認地，雖然全球市場前景存在不確定性，但如果全球工業活動增加，這也是一個顯著的利多因素。

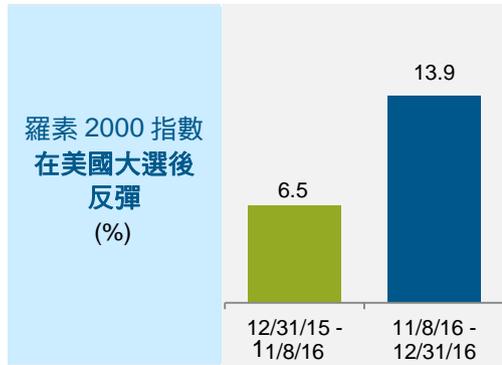
在 2016 年，景氣循環性類股領漲，而（大部分）防禦性類股表現相對落後

2016 年表現最佳和最差的三個主要產業報酬* (%)



資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。過往績效不保證未來結果。* 不包括羅素 2000 指數內比重少於 0.5% 的產業。

美國小型股的漲勢加速，但投資者仍須保持審慎



資料來源：銳思投資，截至 2016 年 12 月 31 日為止。
過往績效不保證未來結果。

2016 年美國總統大選後的漲勢，無疑是歷來美國總統選舉後漲勢最為強烈的其中一次，由投資者撤離安全性類股的產業主導 — 尤其是債券和防禦性股。投資者對於可望改善經濟成長的信心日增，並相信貨幣政策將會移轉為財政政策導向，而主要是透過「減稅」和「預期基礎設施與國防支出增加」。這可能促使美國股票資金淨流出的趨勢開始出現逆轉。

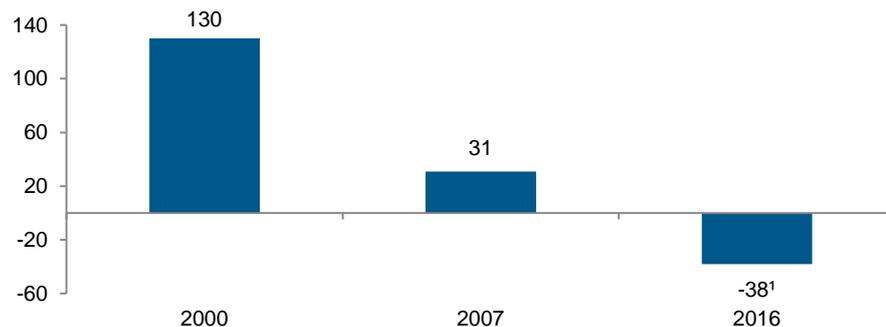
市場展望：美盛旗下的銳思投資作為美國小型股專家，我們認為目前市場存在多項對小型股具正面因素的轉變，包括調降企業稅率，此舉讓不少專注美國本土業務的小型企業相對來說更為受惠；企業遣返資金回美國促使市場預期資本支出上升也令人鼓舞。最後，也或許最重要的是，從我們近日與企業管理層會面的談話，似乎呼應了投資人的「動物本能」再度重燃。接下來最為關鍵問題是，現在美國小型股的「市場價格」已反映了多少上述所提及的因素？值得一提的是，在一個正常和健康的週期下，小型股的股價在近期內出現調整，乃不足為奇。

不過，截至 2016 年 11 月底，被動和主動管理的開放式共同基金與指數股票型基金（ETF）共為 380 億美元的淨流出，而這並非我們預期市場已經或接近市場高峰時所應出現的情況。

此外，目前市場走勢似乎與過去相似，促使投資者應當繼續專注於審慎管理、謹慎運用資本、並能提升競爭力和盈餘獲利能力的公司。我們樂見市場重新聚焦於這些基本面因素。

2016 年美國股票市場資金流出的趨勢與過去市場高峰時的情況相反

美國股票基金淨資金流，包括開放式共同基金和指數股票型基金（ETF）買賣基金（單位：10 億美元）



¹資料來源：銳思投資、Morningstar，截至 2016 年 11 月 30 日為止，為 2016 年 1 月至 2016 年 11 月資料。過往績效不保證未來結果。數據資料包括以下類別的被動和主動管理型開放式共同基金與交易所買賣基金：小型混合股、小型成長股、小型價值股、中型混合股、中型成長股、中型價值股、大型混合股、大型成長股和大型價值股。

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

盈信博茂

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是全球最大的資產管理公司之一，透過長線及主動型管理的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過7,104億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過100年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

*截至2016年12月31日。

重要資訊

本文提及的任何個別有價證券，不得視為投資買賣的建議或邀約，且本文提供的訊息並不足以作為投資決策的依據，投資組合的配置、持股及特性得隨時變更。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供。此報告僅供參考，並非為投資人提供投資建議。所有圖表、數據、意見、預測與其他資料為刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。

本文件的提供並非為基金申購之邀約或為促銷特定境外基金之目的，投資人若打算投資於境外基金的任何單位或股份，請詳閱境外基金的最新公開說明書及投資人須知。**本境外基金經金管會核准（或同意生效）在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司或基金以往之經理績效不保證基金之最低投資收益。投資本身就具有風險，境外基金亦涉及匯率波動風險。基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證基金之績效或最低之收益，投資人申購前應詳閱並瞭解基金的公開說明書及投資人須知。**

有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文件為專有資料，在未取得美盛投顧的書面同意前不得以任何方式重製、散布或發行。任何擁有本文件的人，請自行詢問及遵守有關的限制。

美盛證券投資顧問股份有限公司

地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一

電話：02-8722 1666

營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號